[AZA 0/2]
2A.174/2001/viz

IIe COUR DE DROIT PUBLIC
****

4 décembre 2001

Composition de la Cour: MM. et Mme les Juges Wurzburger,
Président, Hungerbühler, Müller, Yersin et Merkli.
Greffier: M. Dubey.

_____

Statuant sur le recours de droit administratif
formé par
X._____, Wilmington, Delaware (USA), représentée par Me Guy-Philippe Rubeli, avocat à Genève,

contre
la décision rendue le 21 février 2001 par la Commission fédérale des banques, dans la cause qui oppose la recourante à l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange, à Zurich;
(art. 20 LBVM et 20 OBVM-CFB; obligation et exemption de
déclarer les participations)
Vu les pièces du dossier d'où ressortent
les faits suivants:

A.- X._____ est une société organisée selon le droit de l'Etat du Delaware (USA) qui détient directement l'intégralité du capital social de deux sous-holding, les sociétés Y._____ et Z._____, actives dans le domaine de l'analyse, la gestion de fortune institutionnelle et l'acquisition de titres pour leurs clients aux Etats-Unis, en Europe et en Asie. Elles sont en particulier habilitées à représenter leurs clients et exercer de manière autonome les droits de vote attachés aux titres de leurs clients. X._____ fournit des services juridiques et administratifs aux sociétés du groupe et n'exerce aucune activité en matière d'analyse et de gestion de fortune. Y._____ détient l'intégralité du capital social de K._____, société de recherche financière. Z._____ détient l'intégralité du capital social de cinq sociétés de gestion installées dans plusieurs pays et d'une société de recherche. Les sociétés détenues par X._____ se sont dotées de règles internes ayant pour but de maintenir une séparation stricte entre elles en ce qui concerne l'analyse et les décisions en matière d'investissement et d'exercice des droits de vote attachés aux titres détenus par les clients des sous-holding. Le respect de ces règles a été
attesté par la société de révision W._____ pour les années 1998, 1999 et 2000.

B.- Le 8 novembre 1999, X._____ a sollicité de l'Instance de publicité des participations de la SWX Swiss Exchange (ci-après: l'Instance de publicité des participations) une décision préalable autorisant ses sous-holding à exercer séparément l'obligation de déclarer les participations, subsidiairement, lui accordant l'exemption de l'obligation d'agréger les droits de vote attachés aux titres de sociétés domiciliées en Suisse et cotées auprès de la SWX Swiss Exchange qui sont acquis ou aliénés par les sociétés de X._____, l'obligation de déclarer reposant alors sur ses sous-holding. A l'appui de sa requête, elle expose que le groupe est divisé en deux sous-entités totalement distinctes l'une de l'autre agissant de manière indépendante en vertu de règles internes. Les règles de droit des Etats-Unis en application desquelles la séparation en deux du groupe a été réalisée et reconnue étant sensiblement similaires, il fallait admettre un exercice séparé du devoir d'annonce des participations.

Le 25 avril 2000, l'Instance de publicité des participations a adopté la recommandation suivante:

Ï. X._____, Y._____, Z._____ et leurs
filiales respectives constituent un seul
groupe organisé.
2. Aucune exemption à l'obligation de déclarer
dans le sens d'une scission en deux sujets
distincts de l'obligation de déclarer n'est
accordée à X._____.
3. (émoluments).. ¨

Par lettre du 18 mai 2000, X._____ a déclaré rejeter la recommandation du 25 avril 2000.

C.- Statuant le 21 février 2001 en sa qualité d'autorité de surveillance, la Commission fédérale des banques a confirmé la position de l'Instance de publicité des participations.
A l'appui de sa décision, elle a notamment estimé que la détention d'une majorité du capital ou des droits de vote par des personnes physiques ou morales formant un groupe de sociétés ou d'entreprises, ou la domination d'une autre manière, constituait un groupe au regard de l'interprétation grammaticale des textes légaux. La définition boursière du groupe faisait clairement abstraction des relations organisationnelles existant au sein du groupe. Les relations internes, même formalisées, n'étaient pas déterminantes, de sorte que les sous-holding n'étaient pas indépendants l'un de l'autre. La possibilité d'accéder au sein de X._____ à la connaissance d'informations importantes n'était par ailleurs pas exclue. X._____ n'avait en outre donné aucun motif permettant d'accorder une exemption générale de durée indéterminée, au demeurant expressément exclue par la législation boursière et inconnue de la pratique qui ne traitait que de cas individuels. La déclaration des participations n'avait pas seulement pour objet l'appréciation et l'influence du développement des cours mais aussi une fonction d'information en matière d'offre publique d'achat.
Or, X._____ pouvait disposer de 49,9% des droits de vote en déclarant pour chacun des sous-holding une participation de 10% seulement. Enfin, l'intéressée ne pouvait pas se prévaloir en Suisse du droit américain et des règles particulières que ce pays a élaborées à cet égard.

D.- Agissant par la voie du recours de droit administratif, X._____ demande au Tribunal fédéral, avec suite de frais et dépens, d'annuler la décision de la Commission fédérale des banques du 21 février 2001, de dire et constater que X._____ et ses filiales ne constituent pas un groupe organisé au sens de la loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM; loi sur les bourses; RS 954. 1) et ne sont donc pas tenues de déclarer conjointement leurs participations au sens de l'art. 20 LBVM, subsidiairement de dire et constater qu'elles bénéficient d'une exemption de l'obligation de déclarer conjointement leurs participations et plus subsidiairement de renvoyer la cause à l'autorité inférieure pour nouvelle décision au sens des considérants.

La Commission fédérale des banques conclut au rejet du recours en tant qu'il est recevable. L'Instance de publicité des participations renonce à déposer des observations et renvoie aux considérants de sa recommandation.

Considérant en droit :

1.- a) Dirigé contre une décision au sens de l'art. 5 PA, prise par la Commission fédérale des banques (art. 98 lettre f OJ) et fondée sur le droit public fédéral, le présent recours, qui ne tombe sous aucune des exceptions mentionnées aux art. 99 à 102 OJ, est recevable en vertu des art. 97 ss OJ ainsi que de la règle particulière de l'art. 39 LBVM.

b) Saisi d'un recours de droit administratif, le Tribunal fédéral vérifie d'office l'application du droit fédéral, y compris l'excès et l'abus du pouvoir d'appréciation (cf. art. 104 lettre a OJ; ATF 125 II 497 consid. 1b/aa p. 500). Il n'est pas lié par les motifs des parties et peut admettre le recours pour d'autres raisons que celles avancées par le recourant ou, au contraire, confirmer la décision attaquée pour d'autres motifs que ceux retenus par l'autorité intimée (art. 114 al. 1 OJ; ATF 125 II 497 consid. 1b/aa p. 500 et la jurisprudence citée). En outre, la Commission fédérale des banques n'étant pas une autorité judiciaire au sens de l'art. 105 al. 2 OJ, le Tribunal

fédéral n'est pas lié par ses constatations de fait (ATF 116 Ib 73 consid. 1b p. 78 et les arrêts cités).

2.- a) En vertu de l'art. 20 al. 1 LBVM, quiconque directement, indirectement ou de concert avec des tiers, acquiert ou aliène pour son propre compte des titres d'une société ayant son siège en Suisse et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse, et dont la participation, à la suite de cette opération, atteint, dépasse ou descend en-dessous des seuils de 5, 10, 20, 33 1/3, 50 ou 66 2/3 pour cent des droits de vote, qu'il soit habilité à en faire usage ou non, doit informer la société et les bourses où les titres sont cotés. Les groupes organisés sur la base d'une convention ou d'une autre manière sont soumis à l'obligation de déclarer, en tant que groupe, conformément au 1er alinéa et doivent indiquer: a. la participation globale du groupe; b. l'identité de ses membres; c. le type de concertation; d. les représentants du groupe (art. 20 al. 3 LBVM). L'autorité de surveillance édicte les dispositions relatives à l'étendue de l'obligation de déclarer, au traitement des droits d'acquisition, au calcul des droits de vote, au délai de déclaration et au délai imparti aux sociétés pour publier les modifications de l'actionnariat au sens du 1er alinéa (art. 20 al. 5 LBVM).

b) L'obligation de déclarer les participations est de nature à accroître la transparence du marché suisse des valeurs mobilières. Elle vise essentiellement deux objectifs:
protéger les investisseurs en leur accordant un accès égal aux informations sur les modifications des participations importantes qui influencent l'évolution des cours et assurer l'application des dispositions sur les offres publiques d'achat en rendant impossible l'acquisition et la vente secrète de participations importantes en bourse (Message du Conseil fédéral du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières [ci-après: Message du Conseil fédéral], FF 1993 I 1269 p. 1288 et 1310; BO CE 1993 p. 1000; Susanne Mettier, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz, thèse Zurich 1999, p. 38 et 40; Hans-Caspar von der Crone, Offenlegung von Beteiligungen und Kontrolltransaktionen im neuen Börsengesetz, in: Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zurich 1996, p. 37 ss, 39; Christian Meier-Schatz, Offenlegung von Beteiligungen/Öffentliche Kaufangebote, in: Das neue Börsengesetz der Schweiz, p. 93 ss, 96; Felix Horber, Divergierende Anknüpfungskriterien bei der Offenlegung von Beteiligungen nach Aktienrecht und Börsengesetz, in: RSJ 92 (1996), p. 309 ss, 310). L'obligation de déclarer les participations importantes n'atteint son but que si elle met en lumière les rapports de force en
présence (Message du Conseil fédéral, p.

1288 s.).

c) Faisant usage de sa compétence réglementaire (art. 20 al. 5 LBVM), la Commission fédérale des banques a notamment édicté l'ordonnance du 25 juin 1997 de la Commission fédérale des banques sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance de la CFB sur les bourses, OBVM-CFB; RS 954. 193).

En vertu de l'art. 9 al. 1 OBVM-CFB, l'obligation de déclarer incombe aux ayants droit économiques qui acquièrent ou aliènent directement ou indirectement des titres de participation et ainsi atteignent, dépassent ou descendent en dessous des seuils de l'article 20, 1er alinéa, de la loi.
La Commission fédérale des banques précise encore que l'acquisition et l'aliénation par des personnes morales dominées directement ou indirectement constitue un cas d'acquisition ou d'aliénation indirecte (art. 9 al. 3 lettre b OBVM-CFB).

En vertu de l'art. 15 al. 1 OBVM-CFB, quiconque accorde son comportement avec celui de tiers par contrat ou par d'autres mesures prises de manière organisée pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou exercer des droits de vote est réputé agir de concert avec des tiers ou constituer un groupe organisé. Représentent notamment un tel accord la constitution par des personnes physiques ou morales d'un groupe de sociétés ou d'entreprises, dominé grâce à la détention de la majorité du capital ou des droits de vote, ou d'une autre manière (art. 15 al. 2 lettre c OBVM-CFB).
Quiconque agit de concert avec des tiers ou en groupe organisé doit déclarer la participation globale, l'identité de ses membres, le type de concertation et les représentants (art. 15 al. 3 OBVM-CFB). L'acquisition et l'aliénation entre personnes ayant déclaré leur participation globale ne sont pas soumises à l'obligation de déclarer (art. 15 al. 4 OBVM-CFB).

d) En l'espèce, la recourante ne conteste pas la validité de l'art. 15 OBVM-CFB au regard de l'art. 20 al. 3 LBVM. Elle considère en revanche que tout groupe de sociétés, même organisé - ce qu'elle ne conteste pas être, à juste titre, puisqu'elle détient l'intégralité du capital social de ses deux filiales - ne constitue pas nécessairement un groupe organisé au sens de la loi sur les bourses. A son avis, il n'y a groupe organisé que si l'organisation du groupe tend à la mise en oeuvre d'une politique concertée, coordonnée en matière d'intervention sur le marché ou d'exercice des droits de vote.

Cette opinion est erronée. L'art. 20 al. 3 LBVM soumet à l'obligation de déclarer, en tant que groupe, les groupes organisés sur la base d'une convention ou d'une autre manière.
Ainsi décrite par la loi sur les bourses, la notion de groupe organisé reçoit une définition autonome et large correspondant à la volonté du législateur d'accroître la transparence du marché et de mettre en lumière les rapports de force en présence en ce qui concerne la propriété des entreprises cotées à la bourse (Message du Conseil fédéral, p. 1288). Dans ce sens, l'art. 15 OBVM-CFB, qui a un caractère exemplatif, nullement exhaustif des formes que peut prendre un groupe organisé, ne saurait être invoqué de façon à réduire la portée de la notion contenue dans la loi elle-même.
L'alinéa 2 de l'art. 15 OBVM-CFB décrit trois formes de groupes: les rapports juridiques dont l'objet est l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation, les rapports juridiques dont l'objet est l'exercice des droits de vote et la constitution par des personnes physiques ou morales d'un groupe de sociétés ou d'entreprises (cf. Susanne Mettier, op. cit. , p. 127 ss). Les deux premiers groupes visent essentiellement les accords horizontaux de tous types, en particulier les conventions, syndicats ou consortium d'actionnaires, caractérisés par l'objet de leur accord, c'est-à-dire l'acquisition ou l'aliénation de titres de participations ou l'exercice des droits de vote. Le troisième groupe représente en revanche une forme de groupe organisé en soi, indépendamment de l'objet des liens, souvent verticaux, qui réunissent les sociétés ou les entreprises.

Il n'est en particulier pas nécessaire que le groupe ait pour but l'acquisition ou l'aliénation de titres de participation ou l'exercice des droits de vote. Tel que défini par l'art. 15 al. 2 lettre c OBVM-CFB, le groupe englobe aussi la notion, plus restreinte, de groupe de sociétés réunies sous une direction unique au sens de l'art. 663e CO, conformément à la volonté du législateur qui citait nommément Ïles groupes qui sont liés par d'autres relations durables en ayant une direction commune, par exemple les liens entre üne société mère et sa filiale (Message du Conseil fédéral, p. 1288 s.; cf. Susanne Mettier, op. cit. , p. 131; Hans-Caspar von der Crone, op. cit. , p. 62; Christian Meier-Schatz, op. cit. , p. 102; Le même, Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und Effektenhandel, Zurich 2000, [ci-après: Kommentar BEHG], n°78, 197, 214 ad art. 20 et les nombreuses références). La notion de groupe organisé au sens de la loi sur les bourses n'est cependant pas confinée à celle de groupe au sens du droit des sociétés, en sorte que l'absence de direction unique au sein d'un groupe de sociétés ou d'entreprises dominé par la détention de la majorité du capital ou des droits de vote ou d'une autre manière ne supprime pas,
toutes autres conditions étant remplies par ailleurs, son obligation de déclaration en tant que groupe. En particulier, la loi sur les bourses fait abstraction à cet égard du degré de coordination ou de concertation entre les sociétés concernées.

Au demeurant, l'obligation de déclaration qui incombe à la recourante, membre d'un groupe organisé, résulte également de l'obligation de déclaration imposée à l'ayant droit économique lors de l'acquisition ou de l'aliénation indirecte de participations en vertu des art. 20 al. 1 LBVM et 9 al. 3 lettre b OBVM-CFB. Par ailleurs, ces dispositions n'exigent pas, contrairement à l'art. 15 al. 1 et al. 2 lettres a et b OBVM-CFB, que les sociétés du groupe se soient mises d'accord entre elles pour acquérir ou aliéner des titres de participation ou encore exercer des droits de vote.

e) Par conséquent, en constatant que la recourante est soumise à l'obligation de déclaration de groupe, l'autorité intimée a correctement appliqué les art. 20 al. 1 et 3 LBVM et 15 OBVM-CFB.

Reste à examiner si la recourante peut être mise au bénéfice d'une exemption de l'obligation de déclarer selon l'art. 20 al. 1OBVM-CFB.

3.- a) En vertu de l'art. 20 al. 1 OBVM-CFB, des exemptions ou des allégements concernant l'obligation de déclarer ou de publier peuvent être accordés pour justes motifs, en particulier lorsqu'il s'agit d'opérations: a) à court terme, b) qui ne sont liées à aucune intention d'exercer le droit de vote, ou c) qui sont assorties de conditions. Les demandes d'exemption ou d'allégement doivent être adressées en temps utile à la Bourse, avant l'opération prévue (art. 20 al. 3 OBVM-CFB).

b) En l'espèce, usant de la procédure de décision préalable (art. 20 al. 6 LBVM et 21 OBVM-CFB), la recourante avait requis de l'Instance de publicité des participations, non pas une exemption de déclarer une opération particulière, mais une exemption générale de déclaration, de sorte que cette obligation naisse dans le chef de ses filiales uniquement.
Elle fait grief à la Commission fédérale des banques d'avoir confirmé le refus de l'Instance de publicité des participations pour des motifs d'opportunité qui ne reposeraient sur aucun fondement sérieux.

Contrairement à l'art. 32 al. 2 LBVM qui permet à l'autorité de surveillance d'accorder une dérogation à l'obligation de présenter une offre, l'art. 20 LBVM ne contient pas de disposition expresse permettant de déroger à l'obligation de déclaration. La question de savoir si l'injonction d'édicter les dispositions relatives à l'étendue de l'obligation de déclarer adressée à la Commission fédérale des banques par l'alinéa 5 de cet article autorise des exemptions au principe de l'obligation de déclarer peut rester ouverte. Il suffit de constater qu'elle n'a pas été évoquée durant les travaux des Chambres. Par conséquent, des dérogations ne sauraient être accordées que de manière restrictive et pour de justes motifs. En précisant que les demandes d'exemption ou d'allégement doivent être adressées avant l'opération prévue, l'art. 20 al. 3 OBVM-CFB exige que les justes motifs soient réalisés pour une ou des opérations déterminées; en d'autres termes, il exclut l'octroi d'une exemption générale pour des motifs touchant aux qualités ou activités de la personne requérante. Ainsi, les commerçants en valeurs mobilières (sociétés d'investissement) et les banques n'ont pas obtenu d'exemption générale qui aurait trouvé justification dans le
type d'activité exercée (cf.
Susanne Mettier, op. cit. , p. 173; Christian Meier-Schatz, Kommentar BEHG, n°291 ad art. 20; Urs Gasser, Ausnahmen von der Meldepflicht: Blick auf die Praxis der Offenlegungsstelle SWX in: AJP/PJA 39 ss, 40 et 45 et les nombreuses références).

c) Dans ces conditions, les motifs invoqués par la recourante à l'encontre de la décision de l'autorité intimée doivent être écartés. Identiques à ceux énoncés au chapitre de sa qualification de groupe organisé, ceux qui son présentés à l'appui de sa demande d'exemption générale sont liés à sa personne, ainsi l'organisation interne du groupe, en particulier la parfaite indépendance des filiales quant à leur politique en matière d'investissement et de vote, et sont contraires au système de la loi suisse sur les bourses; ils ne peuvent fonder une demande d'exemption.

Soulignant la totale indépendance de ses filiales dans l'exercice du droit de vote attaché aux titres de participation, la recourante invoque, au titre de justes motifs, les opérations qui ne sont liées à aucune intention de vote (art. 20 al. 1 lettre b OBVM-CFB). Cela suffirait, selon elle, à démontrer n'avoir aucune intention de vote. Cette argumentation est erronée. En effet, déterminer les modalités internes d'exercice du droit de vote des filiales ne signifie pas n'avoir aucune intention de vote. En l'espèce d'ailleurs, il ressort du dossier que la recourante et ses filiales n'ont jamais affirmé vouloir se priver d'exercer le droit de vote attaché aux participations qu'elles détiennent.

Enfin, la charge de travail administratif - au demeurant égale pour tous les investisseurs - qu'engendre l'obligation de déclarer ainsi que d'éventuelles demandes d'exemption de cette obligation en relation avec des opérations particulières n'est à l'évidence pas un juste motif au sens de l'art. 20 al. 1 OBVM-CFB, puisqu'à la différence des motifs évoqués, elle n'a pas d'influence sur la détention de titres de participation et les pouvoirs qu'ils confèrent.

Par conséquent, en confirmant que le droit suisse, seul droit pertinent en l'espèce, ne connaît pas d'exemption

générale de l'obligation de déclarer, la Commission fédérale des banques a correctement appliqué les art. 20 LBVM et 20 OBVM-CFB.

4.- Les considérants qui précèdent conduisent au rejet du recours.

Succombant, la recourante doit supporter les frais judiciaires (art. 156 al. 1 et 153 et 153a OJ) et n'a pas droit à des dépens (art. 159 al. 1 OJ).

Par ces motifs,

le Tribunal fédéral :

1. Rejette le recours.

2. Met un émolument judiciaire de 10'000 fr. à la charge de la recourante.

3. Communique le présent arrêt en copie au mandataire de la recourante, à l'Instance pour la publicité des participations de la SWX Swiss Exchange et à la Commission fédérale des banques.

_____

Lausanne, le 4 décembre 2001 DCE

Au nom de la IIe Cour de droit public
du TRIBUNAL FEDERAL SUISSE:
Le Président, Le Greffier,